

CONTART 2016. La Convención de la Edificación
20 - 22 de abril de 2016; Granada (Spain): Colegio Oficial de Aparejadores y
Arquitectos Técnicos de Granada. Consejo General de la Arquitectura Técnica
de España, p. 39-47

EL ARQUITECTO TÉCNICO, DE LA RESERVA LEGISLATIVA A LA ATRIBUCIÓN PROFESIONAL. EL CASO DE LA VALORACIÓN HIPOTECARIA

CABRERA, ALBERTO¹; CANTÓ, PEDRO²

1: Presidente

Asociación Española de valoración inmobiliaria y urbanística

Profesor Asociado en UPC, URLL y UCLM

e-mail: acabrera@aeviu.es, web: <http://www.aeviu.es>

2: Tesorero

Asociación Española de valoración inmobiliaria y urbanística

Profesor Asociado en UCLM

e-mail: pcanto@aeviu.es, web: <http://www.aeviu.es>

Palabras clave: valoración inmobiliaria; directiva hipotecaria; distintivos profesionales; valorador; atribuciones competenciales.

RESUMEN

La globalización de los mercados ha generado un nuevo escenario donde cobran importancia los estándares reconocidos internacionalmente.

La Unión Europea modificó su legislación comunitaria en aras de una mayor protección del consumidor. En la misma, se especifica que las normas de valoración hipotecaria, en el sector residencial, deberán ser confiables y se identifica como tal al Estándar Europeo de Valoración. El Banco Central Europeo instó a que los sistemas de valoración locales de cualquier Estado Miembro conduzcan a valores más prudentes, en todos los casos, que el valor de mercado.

España tiene legislada esta finalidad, siendo el único valorador la Sociedad de Tasación y no el técnico. Éstas emplean a algo menos de 10.000 prestadores de servicios, que deben ser entre otros, Aparejadores, Arquitectos técnicos e Ingenieros de Edificación.

Esta comunicación desgana de forma cualitativa la necesidad de transponer la citada legislación comunitaria, en función de la inadecuación de nuestro marco normativo al Estándar Europeo de Valoración. La inadecuación se repasa de forma desagregada para diferentes aspectos entre marco normativo y Estándar.

Ya que es necesario transponer legislación porque nuestro sistema no protege al consumidor tal como persigue la Unión Europea. Ya que la legislación española no permite el libre acceso al mercado de personas físicas competentes tal como se definen en el Estándar Europeo de Valoración para los distintivos Recognised European Valuer o Tegova Residential Valuer. Ya que estos perfiles competenciales son alcanzables por los Aparejadores, Arquitectos Técnicos e Ingenieros de Edificación, obligándolos a mantenerse formados y reciclados de manera continuada.

Parece claro que operando bajo distintivos profesionales como los citados, puede abrirse un nuevo campo de desarrollo profesional pleno, en el cual pasamos de ser unos posibles prestadores de servicios secundarios, a unos agentes principales e imprescindibles para el mercado por nuestra competencia y atribución profesional.

1. INTRODUCCIÓN

Después del estallido de las hipotecas subprime, la quiebra de Lehman Brothers, y el rescate de AIG, se ha puesto de manifiesto la globalización de los mercados internacionales, generando un cambio en el escenario mundial. Los estándares reconocidos internacionalmente, como [1], puede ser el nuevo lenguaje entendido por todos y en todas partes. Como indica [2], en España tenemos una creencia en la protección frente a terceros dentro de nuestra cultura y una discrepancia entre el reconocimiento contable de los bienes inmuebles recogido en las normas internacionales y el previsto en las normas españolas.

La mayoría de los Estados Miembros de la Unión Europea (UE), disponen de un sector de la valoración inmobiliaria que actúa bajo estándares internacionales, autorregulado y con perfiles competenciales de valorador. España, por el contrario, legisla la finalidad hipotecaria entre otras, regulando la forma como realizar la valoración para dicha finalidad mediante la figura de las Sociedades de Tasación (SdT) y disponiendo reservas profesionales respecto a titulaciones universitarias y no perfiles competenciales. Como dijo recientemente [3], “Para TEGoVA, la UE está centrada y sigue trabajando en la adopción de estándares, focalizando el riguroso tratamiento de la independencia del valorador y la interpretación del valor de mercado bajo el Reglamento sobre Requisitos del Capital. El trabajo futuro, motivado por la presión de la UE para una mayor coherencia y transparencia del mercado, podría afectar a la armonización de la metodología y el progreso hacia la interpretación del método de rentas para la valoración de inmuebles de inversión adoptada por los profesionales. En cualquier caso, ¿quién necesita 28 normas nacionales?”¹

El acuerdo Basilea III, aprobado en diciembre de 2010, se desarrolló para minimizar y controlar la exposición de gran parte de los bancos de todo el mundo a los activos tóxicos en sus balances y en los derivados que circulaban en el mercado.

Como indican [4], la forma en que la UE traslada las medidas dispuestas en los acuerdos de Basilea III tiene claro desarrollo en [5], que recoge la regulación prudencial de las entidades de crédito y no necesita de transposición. En [5] queda definido el valor del crédito hipotecario y el valor de mercado de los activos inmobiliarios.

1. Traducción propia del texto original

El pasado 10 de diciembre de 2013, fue aprobada en el Parlamento Europeo la [6]. En ella, se especifica que las normas de valoración de todo Estado Miembro, deben tener en cuenta los estándares de valoración internacionales. Además, los Estados Miembros, velarán por que los valoradores sean competentes e independientes respecto del proceso de suscripción de créditos. En la misma línea, el Banco Central Europeo (BCE) publicó [7] y obligó que antes de la entrada de las 130 mayores entidades bancarias de la eurozona bajo su supervisión única, éstos sometieran a revisión sus carteras de activos y en especial las que soportaban créditos hipotecarios, adoptando de forma prevaleciente [1]. También se anunció que el Regulador de aquellos Estados Miembros que dispusieran de un sistema de valoración propio, deberían comunicar y demostrar al BCE, que el sistema propio conduce a valores más prudentes que el valor de mercado, tal como se define en [5] y es coincidente con [1], en todos los casos.

Si suponemos que el sistema de valoración regulado español, para elementos residenciales en todo su conjunto, es un sistema confiable que tiene en cuenta los estándares de valoración reconocidos internacionalmente como es el [1], conforme a lo establecido en [6] e intentamos confirmarlo buscando respuesta a las siguientes cuestiones, podremos hallar la respuesta a la necesidad de transposición.

¿Está implementado Basilea III en la regulación nacional y se obtiene el valor del crédito hipotecario como una valoración de la posibilidad futura de comerciar con dicho bien como indica el [5]? ¿Se adecúa el ordenamiento regulatorio español a [1], del EVS1 al EVS5, las utilidades EVA2 Valoración a efectos de préstamo y EVA3 Valoración a efectos de Titulización además de Bloque 3 Otros documentos técnicos?

El conjunto de la regulación nacional, ¿conduce en todos los casos a la obtención de valores más prudentes que el valor de mercado para elementos residenciales tal como indica [7]?

Por último y de forma complementaria, si revisamos mediante un estudio comparativo respecto a la regulación y el modo de ejercicio profesional en los Estados Miembros, vemos que la situación de España es única dentro de la UE.

2. DESARROLLO Y METODOLOGÍA

Después de revisar la concepción del crédito hipotecario y la Titulización en España tal como se explica en [8], [9], [10] y [11] entre otros, podemos concluir que el diagrama del proceso se corresponde con la “Figura 1”.

El coste del capital propio es mucho mayor que el coste del capital ajeno al inversor y es por ello que la Titulización ofrece la posibilidad de obtener un menor coste de financiación del negocio de concesión de créditos hipotecarios para las entidades financieras, así como de una menor exposición a los riesgos derivados de posibles impagos de esos mismos créditos.

Dado que la concesión de un préstamo hipotecario en España, está regulado por la Ley 2/81, del Mercado Hipotecario y su legislación asociada o circulares del Banco de España (BdE), es obligatorio disponer de un certificado e informe de tasación conforme a Orden ECO805/2003. Esta tasación solo la puede realizar una SdT homologada por el BdE. Actualmente existen 31 SdT con homologación en vigor.

Respecto a [1], cabe decir que su estructura está formada por 3 bloques principales. Hace referencia cruzada a otros estándares internacionales. Puede ser adoptado por cualquier valorador para el desarrollo de la práctica profesional. Está en vigor desde el 1 de junio de 2012 y se prevé una nueva versión a lo largo de 2016.

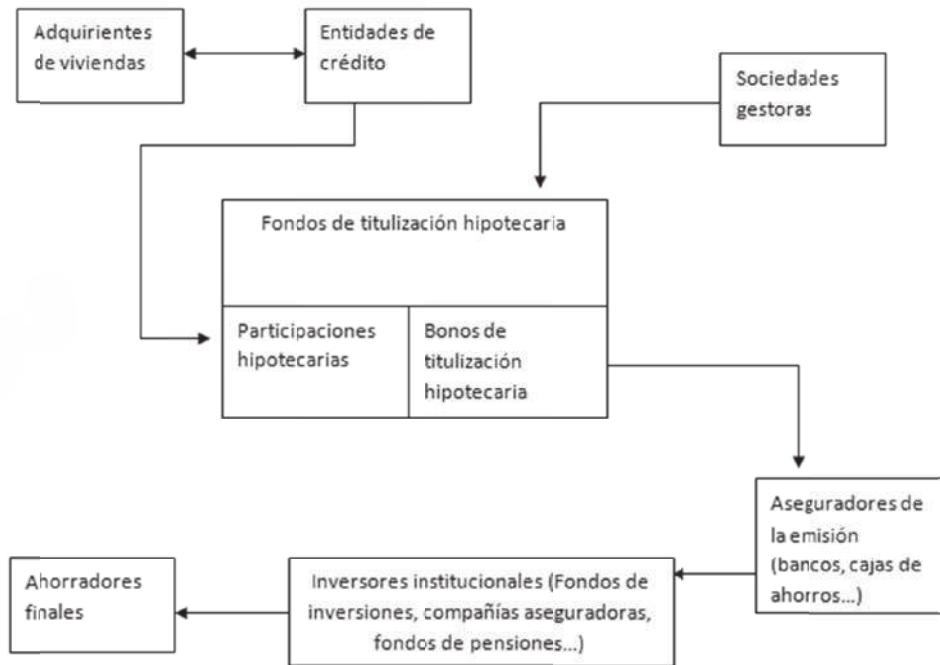


Figura 1. Diagrama del proceso de segmentación y estratificación del riesgo en el proceso de titulización. Fuente: [12].

De los 3 bloques principales, el primero contiene el estándar europeo de valoración y las aplicaciones desarrolladas hasta la fecha. En el segundo bloque podemos encontrar la significación y el efecto que cierta regulación de la UE ejerce sobre la valoración inmobiliaria. En el último bloque, encontraremos documentos técnicos, entre los que se incluye el código técnico o el código de medición, de obligado cumplimiento ambos dos.

[1] está focalizado en valoración de activos inmobiliarios únicamente. Además, se centra y esfuerza en recoger la singularidad que imprime la UE a través de su regulación específica. Esta regulación, al tener que ser suficientemente flexible como para permitir su adaptación a cada Estado Miembro, marca líneas genéricas y, por ende, [1] debe ser igual de flexible a la vez que claro para permitir su adaptación a todos los micromercados.

Debemos contemplar que singularidades podrían aparecer si se implementaran otros estándares, pero tal como han estudiado [13] y se implementa en la revisión llevada a cabo en [14], no es el caso.

La estructura formal de [1] no es la misma que encontramos en la legislación española [15]. Es por ello que se ha aglomerado diferente legislación o circulares para poder obtener un cuerpo comparable con los aspectos abarcados dentro de [1], en especial en EVS1 al EVS5, las utilidades EVA2 Valoración a efectos de préstamo y EVA 3 Valoración a efectos de Titulización, así como la parte del Bloque 3. Otros documentos técnicos, como por ejemplo el Código ético y de conducta de The European Group of Valuers' Associations (TEGoVA).

Finalmente, y como se verá en el apartado siguiente, se hace necesario acometer una revisión de la interpretación que se aplica en la práctica habitual en España, con el fin de analizar la adecuada implementación y correspondencia tanto de las definiciones de la legislación de la UE como su aplicación.

El desarrollo completo pormenorizado de todos estos trabajos, que responden a una metodología de análisis comparativo y cualitativo puede encontrarse en [16].

3. RESULTADOS Y DISCUSIÓN

La finalidad de la valoración bajo Orden ECO805 y su aglomerado legislativo [15] es proteger los intereses de un 3º no presente y no la valoración para concesión de préstamo hipotecario. Los intereses del 3º no presente no tienen por qué ser coincidentes con los del consumidor. No se protege al consumidor como persigue la UE.

En [1], en EVS3, se detalla que el valorador cualificado es aquel que o bien tiene dos años mínimos de experiencia y una capacitación conforme a [17], además de conocimiento local y experiencia profesional adecuada, licencia o titulación requerida en la legislación nacional, cumplimiento de código ético y de conducta, así como el mantenimiento de un seguro. El marco regulatorio nacional no lo cumple puesto que:

- El valorador, que solo puede ser una SdT, no es necesario que tenga una experiencia (o antigüedad prestando servicios) de dos años.
- Las personas físicas prestadoras de servicios en la SdT, no es obligatorio que tengan más de dos años de experiencia como mínimo, tengan una capacitación conforme a [17] y cumplan código de ética o práctica profesional alguno.

Respecto a [1], en EVS4, no aparece en ningún documento de [15], la necesidad de establecer unas condiciones de contratación entre cliente y prestador de servicios, que permitan medir de forma clara y precisa la manera en la que deberá obtenerse el valor de la actuación profesional.

Respecto [1] en Bloque 3. Otros documentos técnicos, no está recogido en su totalidad la implementación de códigos éticos y de conducta. Un intento de implementación es la circular de BDE [18] en la que se regulan los códigos éticos de las SdT, pero no a las personas físicas que realmente desarrollan el trabajo y que dan pie a que las SdT puedan tener la consideración de valorador.

Haciendo un análisis temporal de la aparición tanto del [5], al [6] y del [15], éste se fundamenta y empieza a aparecer en 1981 mientras que [5] y [6] aparece en escena en 2013.

España es el único Estado Miembro de la UE en el que existe una reserva legislativa que impide el acceso a la prestación de servicios en valoración inmobiliaria con la finalidad indicada en [15] a las personas físicas competentes como puede desprenderse de [16], además de impedir el acceso a cualquier empresa que no sea española, contraviniendo el derecho comunitario.

Merecen especial mención los informes emitidos por la Secretaría del Consejo para la Unidad de Mercado (SCUM) [19] y el informe de la Comisión Nacional de Mercados y de la Competencia (CNMC) [20].

En el primer caso, la Secretaría del Consejo considera que la actividad de valoración hipotecaria debe "... realizarse de forma necesaria y proporcionada conforme a los art. 5 y 17 de la Ley 20/2013 de Garantía de Unidad de Mercado (LGUM)" y además se compromete a "... a valorar la adecuación del esquema regulatorio de las valoraciones inmobiliaria con fines hipotecarios a los principios de necesidad y proporcionalidad de la LGUM para, en su caso, examinar la posibilidad de modificación de los requisitos contenidos en la normativa".

En el segundo caso, la Comisión dice:

"[...] Debería aprovecharse la trasposición de la Directiva [5] para adaptar la regulación de las valoraciones inmobiliarias con fines hipotecarios a la LGUM, justificando cuando ello sea preciso cualquier limitación al acceso o ejercicio de la actividad con base en los principios de necesidad y proporcionalidad. [...] El requisito de homologación de las personas y entidades que prestan servicios de tasación de inmuebles. En caso de que esta homologación u otra barrera al acceso similar se considerase justificada, se deberá asegurar que los criterios no distingan entre personas físicas o jurídicas, estableciendo en su caso criterios objetivos que minimicen la distorsión a la competencia y se encuentren basados en la independencia y en el deber de aplicar rigurosamente normas fiables de tasación que conduzcan a tasaciones realistas y fundamentadas de los inmuebles [...]. De la misma manera, la reserva de la actividad en la Ley Concursal tras las reformas operadas por los Reales Decreto-ley 11/2014 y 4/2014, debería fundamentarse en los citados principios de necesidad y proporcionalidad a los que se refiere el artículo 5 de la LGUM."

La base de partida de la metodología de comparación española pueden ser precios de salida, tratados de forma sintética, para la obtención de supuestos cierres operacionales.

Tal como dice [21], el sector debe buscar la armonización en la aplicación de las definiciones y la forma de interpretarlas. En el análisis detallado de la definición al respecto de "por una tasación prudente de la posibilidad futura de comerciar con el inmueble" ya implica que es necesario establecer un escenario futuro. Por ello el valor de mercado no puede ser la base de valor que sustente únicamente el valor hipotecario.

Para la modelización de escenarios futuros en [22] se propusieron tres caminos posibles que son, la simulación histórica (Arima o similares), la simulación de Montecarlo o la matriz de varianzas y covarianzas. Por otro lado, en [23] se concluye que existe un esfuerzo por lograr una metodología descrita en pasos sencillos, que permita integrar el proceso de desarrollo de los escenarios al proceso de toma de decisiones.

Si acabamos de estudiar la definición, "teniendo en cuenta los aspectos duraderos a largo plazo de la misma, las condiciones del mercado normales y locales, su uso en el momento de la tasación y sus usos alternativos correspondientes", podemos llegar a la conclusión que el valorador debe estudiar cuales son las variables que construyen el valor del activo y analizar cómo influye la variación de las mismas sobre el valor. Todo ello debe permitir al valorador definir el escenario futuro donde medir el valor del activo de forma prudente.

[24] dejó claramente estudiado la existencia de diferentes situaciones en las que no podía considerarse la existencia de un valor de mercado a partir de ofertas sin tener relación con operaciones cerradas.

También debe hacerse hincapié en la limitación de los sistemas de control estadístico establecidos por las SdT, puesto que no es posible disponer de series históricas suficientemente desagregadas por localización y tipos de activos para cubrir todas las casuísticas.

La metodología de comparación, al trabajar con valores de salida y no cierres operacionales y además estar sancionada la validación del informe por una SdT que utiliza bases de datos que incluyen los valores de tasaciones propias, generando corrupción en la propia modelización, puede no conducir en todos los casos a valores más prudentes que el valor de mercado. El propio Jefe de Estudios de BdE, [25] ha indicado que no se disponen de estadísticas de calidad.

En España no se plantea una evaluación prudente de la capacidad futura de comercializar con el activo. Se plantea cual es el valor de mercado a fecha de valoración y se le descuenta un gap o % como medida de seguridad, si la SdT lo estima y nunca el prestador del servicio. Es el único Estado Miembro que tiene una legislación que valora al mismo tiempo para Titulización que para concesión de crédito hipotecario.

Como se está observando a raíz de la sentencia en el litigio entre Titan vs. Colliers International plc, una valoración equivocada de la capacidad futura de comercializar con el activo, por no establecer un escenario futuro prudente, puede ser considerada una valoración negligente.

4. CONCLUSIONES

Está claro que la premisa de salida no se cumple. Por ello se deben desarrollar trabajos para transponer de forma efectiva la [6] y es aquí donde gana primordial relevancia el valorador experto que tiene conocimiento concreto de la plaza y el producto que valora, con un perfil competencial adecuado tal como se indica en [17] y que dispone de distintivos competenciales como el REV o TRV.

Tenemos ante nosotros la posibilidad de alcanzar una ventaja competitiva con la obtención de distintivos competenciales que permitan dar cumplimiento a [5] y [6], además de ser la marca que facilita a los agentes del mercado identificar a los profesionales que ofrecen un trabajo conforme a un estándar que es entendido en todo el mundo, trabajando bajo una formación garantizada, continuada y respondiendo a unos códigos de ética que obligan a prestar el mejor de los consejos y servicios posibles al cliente en todas las ocasiones.

Estos distintivos, REV y TRV, son el puente para pasar disruptivamente de una reserva legislativa que nos somete a las SdT como colectivo, a ser los agentes indispensables por nuestra eficiencia competencial y atribución profesional, enfatizando la resiliencia que mostramos como profesionales cuyo sector ha sido y sigue siendo duramente golpeado por la crisis.

5. RECONOCIMIENTOS

Este artículo está basado en el trabajo desarrollado en la tesis final de Máster de Alberto Cabrera Guardiola, del Máster Universitario en Gestión y Valoración Urbana de UPC (Universidad Politécnica de Cataluña), Departamento de Construcciones Arquitectónicas I, CAI. Av. Diagonal 649. 4ª planta. 08028. Barcelona. España [16]. Es por

ello que es necesario agradecer al CPSV (Centro de Política del Suelo y Valoración) de la UPC y en especial al director de la misma, Dr. Josep Roca Cladera la colaboración prestada para el desarrollo de la misma.

De igual modo, agradecer a TEGoVA y a la AEVIU, así como a los miembros de las mismas, la colaboración prestada con sus aproximaciones y puntos de vista.

6. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- [1] TEGoVA. (7). European Valuation Standards 2012 (7th ed.). Gillis nv/sa.
- [2] Pérez-López, M^a.C. (2005). La influencia del valor razonable de los bienes inmuebles en el análisis de los estados financieros de la empresa inmobiliaria. (Tesis doctoral publicada). Universidad de Granada, España.
- [3] MacBrien, M. (2015). *EU Regulation Has Transformed the Status of the Valuation Profession. It's All Gain for Those Who Make the Cut*. En First Tegova Conference. Bucarest: ANEVAR.
- [4] Ibáñez Sandoval, J.P & Domingo Ortuño, B. (2013). La transposición de Basilea III a la legislación europea. Revista de estabilidad financiera n°25. Accedido el 4 de enero, 2016, desde <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/13/Noviembre/Fic/ref2013253.pdf>
- [5] REGLAMENTO (UE) No 575/2013 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 26 de junio de 2013 sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) no 648/2012. Artículo 4 puntos 74 y 76. Accedido el 9 de enero, 2016, desde <https://www.boe.es/doue/2013/176/L00001-00337.pdf>
- [6] DIRECTIVA 2014/17/UE DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 4 de febrero de 2014 sobre los contratos de crédito celebrados con los consumidores para bienes inmuebles de uso residencial y por la que se modifican las Directivas 2008/48/CE y 2013/36/UE y el Reglamento (UE) no 1093/2010. Accedido el 9 de enero, 2016, desde <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0017&from=EN>
- [7] Asset quality review. Phase2 Manual. Accedido el 9 de enero, 2016, desde <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140311.en.html>
- [8] Caterineu, E.& Pérez, D. (2008). La titulización de activos por parte de las entidades de crédito: el modelo español en el contexto internacional y su tratamiento desde el punto de vista de la regulación prudencial. Revista de estabilidad financiera n°24. Accedido el 4 de enero, 2016, desde <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/08/May/Fic/IEF200814-5.pdf>
- [9] Gómez Martín-Aragón, C. Expansión. Titulización. Accedido el 4 de enero, 2016, desde <http://www.expansion.com/diccionario-economico/titulizacion.html>
- [10] González Bauxali, C. (2001). Bonos de Titulización Hipotecaria: Riesgos asociados y métodos de valoración. (Tesis doctoral publicada). Universidad de Valencia, España.
- [11] Martín Oliver, A & Saurina, J. (2007). *Why do banks securitize assets y Search cost and price dispersion in vertically related markets: the case of bank loans and deposits*. En XV Spanish Finance Forum Conference Proceedings. Palma de Mallorca.
- [12] Calama, M. (2012). ¿Qué es la titulización hipotecaria?. Accedido el 14 de enero, 2016, desde <http://queaprendemoshoy.com/que-es-la-titulizacion-hipotecaria/>
- [13] Berkout, T & Roggeveen, S. (2015). Practical Guideline for Dutch Commercial Property Valuation. Accedido el 9 de enero, 2016, desde <http://www.tegova.org/en/p5629130c17622>

- [14] Study on the Valuation of Property for Lending Purposes. European Mortgage Federation (2012). Accedido el 4 de enero, 2016, desde <http://intranet.hypo.org/docs/1/CGJHP-CGCMDBIDHIKFKMOKPMPADWY9DBDCYTE4Q/EMF/Docs/DLS/2012-00081.pdf>
- [15] Asociación Española de Análisis del Valor. Accedido el 4 de enero, 2016, desde <http://www.asociacionaev.org/normativa.htm>
- [16] Cabrera Guardiola, A. (2015). Directiva hipotecaria europea y su transposición a España. (Tesis de máster no publicada). Universidad Politécnica de Catalunya, España.
- [17] Minimum educational requirements (2011). Accedido el 4 de enero, 2016, desde http://media.wix.com/ugd/e5cab7_fccb71bc6b7b48c2ba7d4e317ba800a2.pdf
- [18] Circular 3/2014 de BDE. Accedido el 4 de enero, 2016, desde http://app.bde.es/clf_www/leyes.jsp?id=137488&tipoEnt=0
- [19] Informe Actividades Inmobiliarias-Valoración Inmobiliaria de CUM 1/04/2015. Accedido el 4 de enero, 2016, desde http://media.wix.com/ugd/e5cab7_3943967da0df4b65b57826fbee85d378.pdf
- [20] Informe Actividades Inmobiliarias-Valoración Inmobiliaria de CNMC 19/11/2015. Accedido el 4 de enero, 2016, desde <https://www.cnmc.es/desktopmodules/buscadorexpedientes/mostrarfichero.aspx?dueno=1&codigoMetadato=590824>.
- [21] Grzesik. K (2015). *Valuation Standards, Where and Why the Differences?*. En First Tegova Conference. Bucarest: ANEVAR.
- [22] JP Morgan (1997). Credit Metrics. Technical document. Accedido el 9 de enero, 2016, desde <http://ferrari.dmat.fct.unl.pt/personal/mle/GestaoRisco/CreditMetrics/crmx4pg.pdf>
- [23] Vergara Schmalbach, J.C, Fontalvo Herrera, T.J. & Maza Ávila, F. (2010). La planeación por escenarios:Revisión de conceptos y propuestas metodológicas. Prospect. Vol. 8, No. 2, 21-29.
- [24] Cabré Puig, E.(2006). Límits al mètode de comparança (límits al mètode de comparança amb el mercat). (Tesis doctoral publicada). Universidad Politécnica de Catalunya, España.
- [25] Malo de Molina, J.L. (2015). *El papel del sector inmobiliario en la recuperación de la economía española*. En Fundación de Estudios Inmobiliarios. Madrid: BDE. Accedido el 4 de enero, 2016, desde <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/DirectoresGenerales/estudios/Arc/fic/estu280415.pdf>